

La dinamica della convergenza verso l'Unione Monetaria Europea

PAUL DE GRAUWE

1. Introduzione

La strategia insita nel Trattato di Maastricht si basa su due principi. Il primo è che il processo verso l'Unione Monetaria deve essere lento. Ciò contrasta senza dubbio con altre esperienze storiche di unificazione monetaria. L'esempio più recente è quello dell'unione monetaria tedesca, che è stata organizzata in sei mesi. Il secondo di tali principi stabilisce come condizione per accedere all'Unione Monetaria una sufficiente convergenza di una serie di variabili macroeconomiche, in particolare i tassi d'inflazione, i tassi d'interesse, i tassi di cambio e le variabili fiscali (deficit di bilancio e debito pubblico). Gli stati, per poter accedere all'Unione Monetaria il cui inizio è previsto per il 1999, dovrebbero soddisfare questi criteri di convergenza. Di nuovo, la maggior parte delle esperienze storiche di unione monetaria *non* si sono realizzate sulla base di tali criteri di convergenza. La recente esperienza tedesca si è compiuta senza imporre alcuna condizione alla Germania orientale.¹ Ciò suggerisce che i criteri di convergenza stabiliti nel Trattato di Maastricht forse non sono necessari per formare un'unione monetaria.

□ Katholieke Universiteit Leuven, Centrum voor Economische Studien, Leuven (Belgio).

¹ L'unificazione monetaria tedesca forse non è un buon esempio rispetto all'Unione Monetaria Europea. In realtà, insieme all'unione monetaria, l'industria tedesco-orientale venne aperta alla concorrenza straniera all'improvviso dopo decenni di pianificazione. Il collasso industriale che ne risultò spiega in gran parte perché la Repubblica Federale fu costretta a trasferire enormi masse monetarie nella parte orientale del nuovo stato. Tale prospettiva è molto improbabile, per esempio, in Italia, nel caso in cui aderisse all'UME, poiché l'industria italiana da decenni concorre con successo sui mercati mondiali.

2. La dinamica della strategia di transizione di Maastricht

A oggi, febbraio 1996, solo un paese soddisfa i criteri di convergenza stabiliti (Lussemburgo). Esiste il rischio che il numero di stati in grado di rispettare tutti i criteri di convergenza resti ridotto e che, in realtà, rimanga una minoranza. Il motivo risiede nel fatto che l'impostazione del Trattato di Maastricht prevede una dinamica che impedirà a molti paesi di convergere, e che, inoltre, causerà grandi danni alle loro economie. Prendiamo il *criterio di convergenza dell'inflazione* e applichiamolo all'Italia.

Secondo le norme di Maastricht, l'Italia dovrebbe ridurre il suo tasso d'inflazione prima di entrare nell'Unione. Tuttavia l'Italia ha una pessima reputazione per quanto riguarda la lotta all'inflazione. Come risultato gli operatori economici sono scettici rispetto alla capacità (volontà) delle autorità italiane di ridurre con successo l'inflazione. Ciò significa che gli operatori economici saranno scettici anche sul successo di tale politica, rendendo così difficile una diminuzione delle aspettative inflazionistiche in Italia. Di conseguenza le autorità italiane sono costrette a ridurre in maniera drastica la domanda aggregata. La disoccupazione aumenta. In altre parole, per poter dimostrare all'opinione pubblica che sono seriamente determinate a ridurre il tasso d'inflazione, le autorità monetarie italiane dovranno provocare una recessione sufficientemente forte da ridurre l'inflazione. Solo allora gli operatori economici inizieranno a credere che le autorità italiane si sono veramente convertite a una politica di bassa inflazione. È probabile che i costi in termini di disoccupazione siano notevoli.

Per di più il successo di una strategia di questo tipo non è garantito. Probabilmente le autorità italiane non riusciranno ad acquisire la stessa reputazione, di perseguire un'inflazione bassa, di cui godono le autorità tedesche. Ne consegue che l'Italia non sarà praticamente mai in grado di raggiungere lo stesso equilibrio di bassa inflazione che caratterizza la Germania. Poiché il Trattato di Maastricht richiede inoltre all'Italia di stabilizzare il suo tasso di cambio, la lira subisce una rivalutazione reale crescente durante il periodo transitorio, che porta a dubitare della sostenibilità di un tale processo disinflazionistico. Si gettano così le basi di crisi di tipo speculativo, che costringono la lira alla svalutazione. Tali svalutazioni conducono a rinnovate divergenze dell'inflazione. Per poter accedere all'Unione, l'Italia deve cominciare un nuovo processo disinflazionistico. E il ciclo può ricominciare da capo.

Quanto appena descritto è di fatto già successo in pratica. Fino al 1992, paesi come l'Italia e la Spagna hanno applicato strenuamente politiche disinflazionistiche, utilizzando come strategia una stabilizzazione rispetto al marco tedesco (e lo hanno fatto prima che il Trattato di Maastricht lo imponesse). Ciò ha portato a una riduzione dei differenziali d'inflazione con la Germania e allo stesso tempo a una forte rivalutazione reale. Tale rivalutazione della lira e della peseta ha imposto una forte pressione sulle posizioni competitive italiana e spagnola, tale da portare a perdite in produzione e occupazione. La strategia divenne insostenibile. Quando gli speculatori se ne resero conto, la crisi speculativa divenne inevitabile, portando a violente svalutazioni della lira e della peseta.

Sebbene inizialmente queste forti svalutazioni non abbiano influenzato molto l'inflazione in questi paesi (soprattutto a causa della recessione), dal 1994 i differenziali d'inflazione con la Germania hanno iniziato ad aumentare in modo significativo. È probabile che tali divergenze d'inflazione continuino ad aumentare, data la portata delle svalutazioni di lira e peseta. Le figure 1 e 2 mostrano i movimenti dei differenziali d'inflazione italiano e spagnolo rispetto alla Germania, insieme al tasso reale di cambio di lira e peseta. Osserviamo un ciclo con la convergenza dell'inflazione e la rivalutazione reale seguiti da svalutazione reale e divergenza d'inflazione. Perché l'Italia e la Spagna possano condurre i propri tassi d'inflazione nel differenziale dell'1,5% stabilito dal Trattato di Maastricht, si dovrà lanciare una nuova politica di disinflazione dolorosa, che porterebbe agli stessi fenomeni di rivalutazione reale e disoccupazione crescente. Le probabilità di successo di questa nuova disinflazione saranno tanto basse quanto quelle precedenti. Possiamo concludere che i criteri di Maastricht di convergenza dell'inflazione (e di tasso di cambio fisso) non soltanto sono dolorosi per i paesi con una nomea di inflazione elevata: risulteranno essere anche molto difficili da soddisfare nel prossimo futuro. La porta d'accesso all'Unione Monetaria potrebbe restare sbarrata a questi paesi ancora per molto tempo.

Il paradosso è che la convergenza dell'inflazione non è veramente necessaria come condizione preliminare al passaggio a un'unione monetaria. Per dimostrarlo, ipotizziamo che sia iniziata un'unione monetaria tra Italia e Germania, e che la Banca Centrale Europea (BCE) sia stata creata sul modello della Bundesbank (come in realtà è successo nel Trattato di Maastricht). In tal caso l'inflazione in Italia può essere ridotta in modo credibile senza un forte incremento della disoc-

cupazione. Ciò dipende dal fatto che l'Unione Monetaria è una riforma monetaria che elimina la lira e la Banca d'Italia insieme alla cattiva reputazione di cui hanno entrambe sofferto. Le aspettative rispetto alla perdita di potere d'acquisto della nuova valuta europea saranno indipendenti dalle perdite passate di potere d'acquisto della lira. Ne risulterà, dal momento in cui l'Italia entrerà a far parte dell'Unione Monetaria, una rapida diminuzione delle aspettative inflazionistiche, perché gli operatori economici non considereranno le politiche delle autorità monetarie italiane (ormai scomparse) ma le politiche della Banca Centrale Europea a Francoforte. La rapida diminuzione delle aspettative inflazionistiche porterà anche a una riduzione veloce dell'inflazione effettiva. Quindi l'unione monetaria è una tecnica per raggiungere la convergenza dell'inflazione a costi minimi. Al contrario, il criterio di Maastricht che impone di raggiungere la convergenza dell'inflazione *prima* dell'inizio dell'Unione è una tecnica che massimizza il costo della convergenza (senza garantirne il successo). Permettere ai paesi di accedere all'Unione è, anche se paradossale, il modo più semplice di garantire la convergenza dei tassi d'inflazione (e anche dei tassi d'interesse).

FIGURA 1

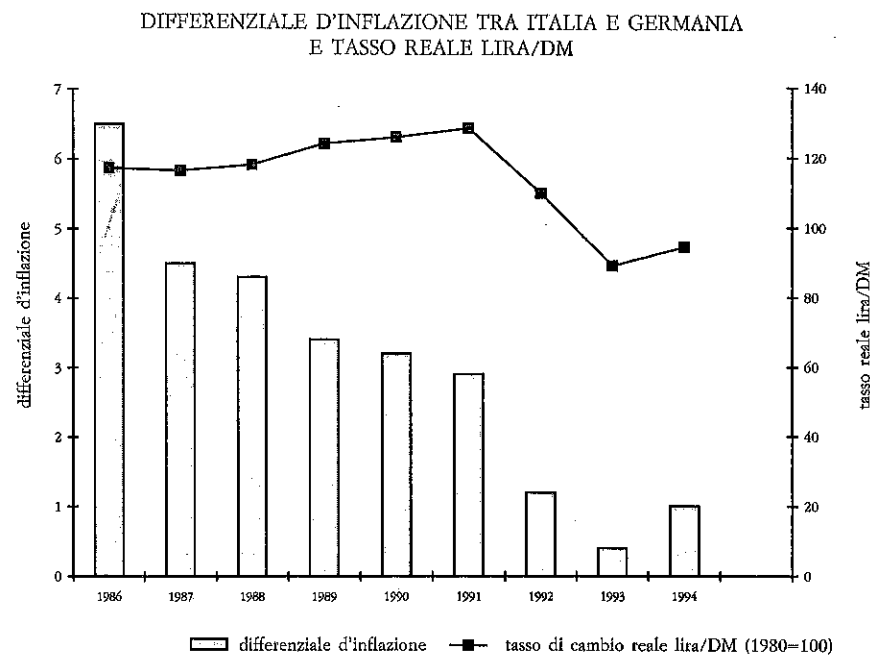
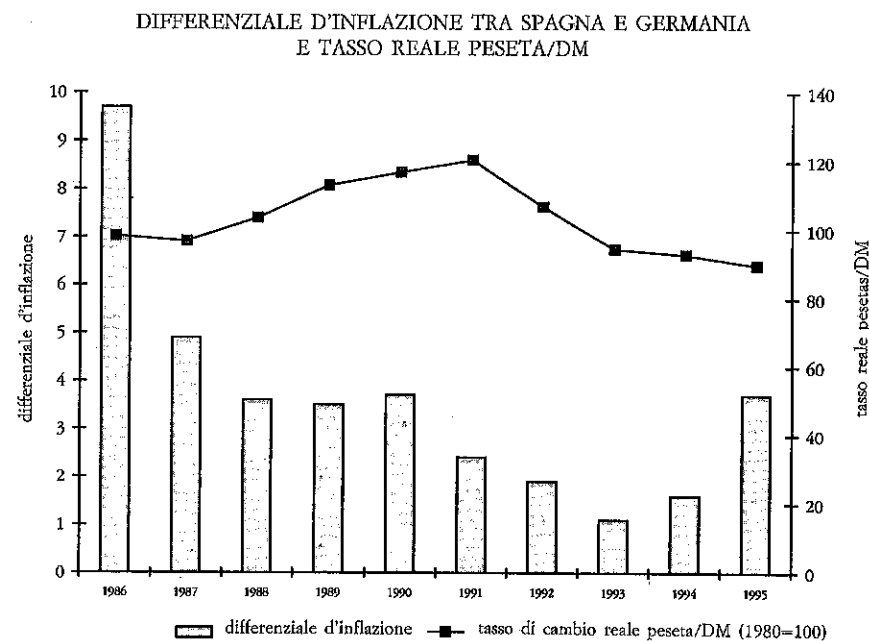


FIGURA 2



Fonti: EC Commission, *European Economy*, e JP Morgan.

Che dire dei criteri di convergenza di bilancio (3% di disavanzo e 60% di debito pubblico)? possiamo concludere che si può fare a meno anche di essi? In questo caso la questione è più complessa. Il problema non è se i livelli di disavanzo o di debito siano troppo elevati o troppo bassi. Probabilmente essi sono troppo elevati nella maggior parte dei paesi europei e dovrebbero essere ridotti. Il problema è se le riduzioni del disavanzo e del debito debbano essere imposte come condizioni per accedere all'Unione Monetaria.

La motivazione classica addotta a favore di questa soluzione può essere formulata nel seguente modo: i debiti pubblici sono una minaccia per la stabilità dei prezzi. Essi impongono una forte pressione sulla banca centrale affinché crei inflazione a sorpresa in modo da ridurre l'onere reale del debito. Così, quando due stati come, ad esempio, Germania e Italia decidono di formare un'unione monetaria, sorge un problema. Anche se le autorità italiane avessero la stessa preferenza di quelle tedesche per un'inflazione bassa, le prime avrebbero ancora maggiori incentivi a creare un'inflazione a sorpresa, perché il debito pubblico italiano è superiore a quello tedesco. Tale

incentivo non scompare una volta che l'Italia sia entrata nell'Unione. Finché questo paese avrà un rapporto debito/Pil più elevato, sussisterà l'incentivo a creare inflazione a sorpresa. Ciò crea un problema per la Germania. Nell'Unione le autorità tedesche si troveranno a far fronte a un membro che preme per una maggiore inflazione, nonostante abbia le stesse preferenze rispetto all'inflazione. Ne consegue che la Germania insisterà affinché il rapporto debito/Pil italiano sia ridotto prima dell'entrata dell'Italia, in modo da garantire una bassa inflazione nell'Unione.

Quest'argomentazione a sostegno dell'opportunità di imporre la riduzione del debito pubblico prima dell'entrata nell'Unione non considera il fatto che paesi con forte indebitamento tendono ad avere brevi scadenze per il proprio debito pubblico. Missale e Blanchard (1994) forniscono materiale empirico a sostegno di questa tesi. In Italia, ad esempio, la scadenza effettiva del debito pubblico era scesa a meno di un anno nel 1990, sulla scia del forte incremento del debito durante gli anni '80. Inoltre Missale e Blanchard mostrano che vi sono buone ragioni teoriche per il fatto che i paesi a forte indebitamento tendono a ridurre la scadenze del loro debito pubblico. Le scadenze brevi diminuiscono gli incentivi del governo a produrre inflazione a sorpresa; ciò aumenta la disponibilità dei detentori di ricchezza a finanziare il debito, e quindi riduce i costi dell'indebitamento sostenuti dal governo.

Tale fenomeno, per cui i paesi a forte indebitamento emettono titoli a breve scadenza, riduce notevolmente il rischio che, una volta permesso loro di accedere all'Unione Monetaria, tali paesi premano per un'inflazione a sorpresa; il costo di tale politica sarebbe particolarmente alto per gli stati a forte indebitamento. Possiamo quindi concludere che la Germania non deve preoccuparsi del rischio di una spinta a favore di un'inflazione a sorpresa da parte di un governo italiano fortemente indebitato.

Dalla discussione precedente risulta che l'imposizione di una convergenza di bilancio prima dell'entrata nell'Unione, per ridurre il rischio d'inflazione, si basa su argomenti deboli. Sarebbe sufficiente richiedere che i paesi a forte indebitamento mantengano una frazione relativamente grande del loro debito a breve scadenza. In altri termini, non bisogna permettere che tali paesi prolunghino la scadenza del loro debito prima della loro adesione.

Naturalmente vi sono anche altri motivi per imporre la riduzione del debito pubblico. Il più evidente è che ciò diminuisce il rischio

d'inadempienza, e quindi riduce anche il rischio che altri stati membri dell'Unione debbano intervenire a soccorso del governo inadempiente. Tale argomentazione ha senso solo se è possibile dimostrare che la pressione per organizzare un salvataggio di paesi inadempienti a forte indebitamento è superiore quando questi sono membri dell'Unione, rispetto a quando non lo sono: ciò, tuttavia, non è affatto ovvio. Se non viene permesso all'Italia di aderire all'Unione, possiamo aspettarci che, nel caso d'inadempienza, vi sarà egualmente una forte pressione sugli altri membri dell'Unione Europea (UE) per sostenere il governo italiano. Tale pressione deriva dal fatto che se l'Italia non fa parte dell'Unione Monetaria, un'inadempienza potrebbe molto probabilmente condurre a un crollo della lira sul mercato dei cambi esteri, portando a una forte pressione da parte degli industriali del resto dell'UE affinché la lira venga sostenuta. Tale effetto dovuto al tasso di cambio è assente se l'inadempienza si verifica mentre l'Italia è membro dell'Unione Monetaria.² Possiamo concludere che l'esclusione dell'Italia dall'Unione non riduce necessariamente il rischio di una futura operazione di salvataggio da parte dei membri dell'UE, di fatto potrebbe persino accrescerlo.

L'obiezione più importante contro l'obbligo di ridurre il debito pubblico come condizione per accedere all'Unione Monetaria è della stessa natura di quella individuata per l'inflazione. Tali criteri preliminari di convergenza in realtà non fanno che mettere a repentaglio la convergenza stessa. Prendiamo di nuovo l'Italia o il Belgio. Costringere tali paesi a ridurre il loro debito pubblico (obiettivo in sé auspicabile) lasciandoli fuori dell'Unione renderebbe loro il compito più difficile che se agissero all'interno dell'Unione. Il motivo principale è che se questi stati verranno esclusi dall'Unione (il che sembra essere ora sempre più probabile), i rischi di svalutazione manterranno elevati i loro tassi d'interesse, aumentando di conseguenza l'onere del debito e rendendo il processo di riduzione del debito più difficile da completare. Esiste il rischio reale che questi stati falliscano in tale

² Si potrebbe naturalmente affermare che, una volta ammessa l'Italia nell'Unione, è probabile che i titoli di stato italiani vengano detenuti da residenti in un'area, corrispondente a quella dell'Unione Monetaria, più estesa di quella del caso in cui l'Italia venisse lasciata fuori dall'Unione. Quindi la pressione per sostenere il governo italiano nel caso d'inadempienza sarebbe nel primo caso più forte. Due sono quindi le forze in atto: se l'Italia partecipa all'Unione, la maggiore integrazione finanziaria aumenta la spinta a sostenere il paese in crisi; se il paese resta al di fuori dell'Unione, una maggiore spinta a sostenerlo deriva dalle implicazioni riguardanti i tassi di cambio. A priori è difficile dire quale di questi due effetti possa prevalere.

processo proprio *a causa* della loro esclusione dall'Unione. Si può quindi affermare, in un certo senso, che il mantenere questi paesi al di fuori dell'Unione potrebbe realmente aumentare il rischio d'inadempienza e, quindi, anche il rischio per gli altri membri dell'UE di essere chiamati a operare un salvataggio. In un certo qual modo si può dire che, per organizzare l'accesso a un'unione monetaria, l'approccio di Maastricht è quello più difficile e comporta anche il pericolo che molti stati non riescano per molto tempo a soddisfare i criteri di ammissione.

Se tale caratterizzazione della dinamica di convergenza per paesi come l'Italia è corretta, ne consegue che permettere a questi paesi di far parte dell'Unione, senza imporre alcun vincolo di convergenza a priori, dovrebbe agevolare la loro convergenza. In particolare, dovrebbe rendere più facile a queste nazioni diminuire i loro disavanzi e avviare un programma di riduzione del debito. Come illustrazione di questa ipotesi, ho fatto i seguenti calcoli per due paesi dell'UE a forte indebitamento, Italia e Belgio. Ho calcolato il differenziale tra il tasso d'interesse sui titoli di stato in valuta nazionale e il tasso d'interesse dei titoli emessi dagli stessi governi in marchi tedeschi. Tale differenziale misura il rischio puro di svalutazione (e non il rischio d'inadempienza, poiché il governo emittente è lo stesso), come si vede nella prima colonna della tabella 1. In un'unione monetaria tale differenziale scomparirà. La sua esistenza odierna non fa che aggiungere un onere al bilancio governativo di questi paesi. Tuttavia l'onere del debito viene misurato mediante il tasso d'interesse reale. Quindi il confronto pertinente è quello del differenziale tra interessi reali, riportato nella colonna 2. Possiamo osservare che per il Belgio il differenziale tra interessi reali è più elevato del differenziale tra quelli nominali. Ciò dipende dal fatto che il tasso d'inflazione è più basso in Belgio che in Germania. Per l'Italia è vero il contrario. Ci si potrebbe aspettare che in un'unione monetaria tali differenziali d'inflazione scompaiano. Quindi i differenziali osservati tra i tassi d'interesse reali misurano l'onere reale addizionale del debito in Belgio e Italia risultante dall'assenza di unione monetaria. La colonna finale indica la riduzione di quest'onere del debito (in percentuale del Pil) che risulterebbe dall'entrata nell'Unione di questi due stati. Queste misure vengono ottenute moltiplicando il differenziale tra interessi reali per il rapporto tra debito e Pil. Si può notare che la riduzione nell'onere del debito è sostanziale, fra il 2 e il 4% del Pil. Ammettere nell'Unione Monetaria questi due paesi permetterebbe loro di ridurre

più facilmente il disavanzo a un livello vicino al vincolo del 3% previsto dal Trattato di Maastricht. Quindi, anche se può sembrare un paradosso, la loro ammissione nell'Unione, senza il rispetto a monte del vincolo del 3%, permetterebbe a questi paesi di soddisfare più facilmente tale vincolo. Perciò possiamo dire che l'imposizione dei criteri di convergenza di Maastricht rende più difficile tale convergenza.

TABELLA 1

DIFFERENZIALE TRA TASSI D'INTERESSE DEI TITOLI DI STATO
EMESSI IN VALUTA NAZIONALE E IN DM (DECENNALI)
DAI GOVERNI BELGA E ITALIANO E ONERE DEL DEBITO (1995)

	Differenziale tassi d'interesse		Rapporto debito/Pil (in %)	Riduzione del debito (in % del Pil)
	nominale	reale		
Belgio	0,70	1,5	140	2,1
Italia	5,85	2,8	123	3,5

Fonti: JP Morgan, *Global Markets*, aprile 1995; EC, *European Economy*.

3. La strategia di Maastricht porta a un'Europa divisa

Dalla discussione precedente possiamo trarre le seguenti conclusioni: la dinamica dei criteri di convergenza di Maastricht genera un enorme rischio di frattura nell'Unione Europea, sia da un punto di vista economico, sia politico. Da un punto di vista *economico*, perché coloro che verranno esclusi rischiano di rimanerle per molti anni. Un numero significativo di paesi che attualmente non ha credibilità anti-inflazionistica potrebbe trovare estremamente difficile, se non impossibile, convergere verso i membri dell'Unione finché ne resterà escluso. Tale situazione creerà una spaccatura nell'UE. La frattura economica dell'UE darà origine a problemi non solo per i paesi esclusi, ma anche per quelli che saranno nell'Unione fin dall'inizio. Probabilmente i tassi di cambio tra i paesi esclusi e i membri dell'Unione saranno volatili, creando distorsioni nei flussi commerciali e indebolendo il programma sul mercato unico. Invece di promuovere l'integrazione, è più probabile che un'Europa a due velocità costringa a un passo indietro nel livello esistente d'integrazione economica.

È anche probabile che il Trattato di Maastricht divida l'Europa da un punto di vista *politico*. L'approccio di Maastricht inasprirà al massimo il conflitto politico sull'appartenenza all'Unione: quei paesi che saranno esclusi (ed è probabile che siano la maggioranza) non concederanno facilmente il loro avallo a un'unione alla quale non potranno partecipare.

Ci troviamo, a quanto pare, in una situazione di stallo: da una parte permettere a paesi a forte indebitamento, come Italia e Belgio, di entrare nell'Unione può mettere a rischio la stabilità dei prezzi nella futura unione (almeno questa è l'opinione nei paesi a bassa inflazione). Ciò condurrebbe a un'opposizione insormontabile da parte della Germania; d'altra parte, concedere a questi stati di far parte dell'Unione renderebbe loro più facile ridurre il debito pubblico e, allo stesso tempo, eliminerebbe il rischio di una profonda spaccatura nell'Unione Europea. Come possiamo uscire da questo vicolo cieco? Nel prossimo paragrafo discuteremo alcuni suggerimenti su modifiche dirette a risolvere questo paradosso.

4. Una strategia alternativa

L'analisi precedente suggerisce una serie di riforme del processo di transizione verso l'Unione Monetaria. Il principio generale che dovrebbe guidare questa riforma può essere formulato nel modo seguente: la transizione verso l'Unione Monetaria Europea dovrebbe mettere meno l'accento sui requisiti di convergenza e più sul rafforzamento delle future istituzioni monetarie dell'Unione. In altri termini si dovrebbe rivolgere una maggiore attenzione a garantire che la futura BCE tenga fede al suo mandato di generare prezzi stabili.

Tale principio generale può essere perseguito in vari modi. Si potrebbe proporre che quei paesi che non riescono a soddisfare i vincoli di bilancio non abbiano potere di voto nel Consiglio Direttivo della BCE. Così paesi come Italia e Belgio, ad esempio, verrebbero accettati nell'Unione; tuttavia, fino a quando il loro bilancio non fosse in regola, essi non potrebbero prendere parte al processo decisionale della BCE. Ciò dovrebbe, come risultato, escludere qualsiasi timore che paesi a forte indebitamento possano spingere la BCE a perseguire

una politica monetaria troppo espansionistica.³ Il paradosso descritto nel paragrafo precedente può essere risolto in questo modo: ammettendo nell'Unione paesi a forte indebitamento, gli obiettivi di riduzione del debito diventano più facili da raggiungere. Allo stesso tempo viene fugato il timore che tali paesi possano provocare una divergenza inflazionistica nell'Unione. Tale timore era stato per i paesi a bassa inflazione uno degli impedimenti principali all'ammissione nell'Unione di paesi che seguivano politiche fiscali poco ortodosse.

Un altro rafforzamento istituzionale consiste nel definire e attuare una procedura per la rimozione del Consiglio Direttivo della BCE nel caso non riuscisse a mantenere i prezzi stabili. Tale procedura sarebbe molto più efficace al fine di assicurare una stabilità dei prezzi nell'Unione, ad esempio, nel 2010, che non l'insistenza affinché gli stati riducano i propri tassi d'inflazione e i propri disavanzi nella seconda metà degli anni '90, prima della nascita dell'Unione. Tale riforma permette anche in un certo qual modo di rendere la futura BCE più responsabile. In relazione a ciò si potrebbe anche richiedere alla BCE di seguire politiche basate su obiettivi d'inflazione. Ciò renderebbe possibile controllare il comportamento delle autorità monetarie europee in modo più preciso rispetto a quanto previsto nel Trattato di Maastricht.

La riforma proposta lascia tuttavia irrisolta una questione. Esiste attualmente una vasta letteratura che suggerisce che l'Unione Europea formata da quindici membri possa non essere un'area a moneta unica ottimale.⁴ Da un punto di vista pratico, nel caso in cui subiscano shock asimmetrici (ad esempio, come effetto di cicli economici non sincronizzati), i paesi membri potrebbero premere per politiche monetarie diverse all'interno dell'Unione. Ciò potrebbe condurre a conflitti all'interno della BCE, generando, come conseguenza, politiche monetarie europee erratiche e imprevedibili. Naturalmente si tratta di un rischio serio quando si forma un'unione monetaria con troppi paesi.

Come si può risolvere questo problema? Riteniamo che i criteri di convergenza non costituiscano la procedura di selezione corretta per definire la dimensione ottimale dell'Unione. Neppure studi scientifici, anche se affidabili, possono essere utilizzati per risolvere questo problema di selezione. L'unica alternativa ragionevole è quella di

³ Per una proposta simile si veda Gros (1995).

⁴ Si vedano Bayoumi e Eichengreen (1992), De Grauwe e Vanhaverbeke (1991), Eichengreen (1990), von Hagen e Neumann (1994). Per un'inchiesta si veda Tavlas (1994).

domandare a ogni paese membro dell'UE di determinare da solo se i vantaggi dell'unione sono superiori ai suoi costi. Le riforme istituzionali suggerite nel paragrafo precedente sono essenziali per minimizzare il rischio di politiche monetarie europee erratiche o imprevedibili, frutto di un'unione troppo numerosa. Vero è che non si può completamente eliminare il rischio di politiche monetarie erratiche da parte della futura banca centrale europea. A questi rischi, tuttavia, fa da contrappeso quello, per l'UE, di mantenere al di fuori dell'Unione Monetaria molti paesi contro il loro stesso volere, generando così una frattura politico-economica nell'UE.

Uno spostamento dell'accento, dai parametri di convergenza a un rafforzamento delle future istituzioni monetarie europee, aumenta la possibilità che la futura Unione Monetaria Europea diventi una zona di stabilità monetaria. Tale spostamento è altresì necessario per diminuire il pericolo di una grande divisione permanente dell'UE. Tale divisione non è nell'interesse di coloro che saranno ammessi nell'Unione Monetaria, per non parlare di quanti resteranno esclusi.

5. Conclusione

In questo articolo si è sostenuto che la strategia di Maastricht per un'unione monetaria implica una dinamica che non conduce alla convergenza, ma anzi a una divergenza e a una divisione dell'UE.⁵ Abbiamo anche presentato una strategia alternativa che evita il rischio di una frattura in seno all'UE.

Non sembra molto probabile, a oggi, che tale processo di riforma venga avviato. Ciò dipende dall'elemento politico-economico nel processo d'integrazione monetaria europea. Tale processo è attualmente dominato dalla reticenza tedesca ad avviare un'unione monetaria. Due sono i motivi: in primo luogo un'unione monetaria implica una rinuncia da parte tedesca alla sua posizione dominante nella politica monetaria europea. Non è esagerato affermare che, attualmente, le politiche monetarie europee sono decise a Francoforte. Un'unione monetaria cambierà questa situazione. Non dovrebbe

⁵ Un'argomentazione simile è stata sviluppata da Alesina e Grilli (1993).

quindi sorprendere che le autorità monetarie tedesche non mostrino intenzione di rinunciare allegramente al loro potere. In secondo luogo, in Germania è molto forte la percezione che l'Unione Monetaria significhi maggiore inflazione e maggiore instabilità monetaria. L'Unione Monetaria viene percepita, in Germania, come una domanda da parte degli altri membri dell'UE di una rinuncia da parte tedesca alla forza del marco in cambio di una valuta europea, la cui forza e stabilità sono tutte da provare.

Questi due elementi spiegano la strategia di convergenza di Maastricht. I criteri di convergenza sono stati introdotti non perché siano condizioni necessarie per formare un'unione monetaria, ma per tener conto della riluttanza tedesca a formare un'unione monetaria. Essi avranno come conseguenza di limitare l'Unione Monetaria a pochi eletti, evitando che il dominio monetario tedesco risulti troppo diluito. Inoltre rendono molto concreta la possibilità di un rinvio dell'Unione stessa. Il motivo è che l'incertezza sul problema dell'ammissione renderà instabili i mercati di cambio esteri in Europa. Visto che fino all'ultimo momento resterà dubbio chi ne farà parte e chi no, gli speculatori provocheranno movimenti di fondi su larga scala. Di conseguenza, con l'avvicinarsi del 1998 (anno in cui si deciderà chi farà parte dell'Unione) aumenterà la turbolenza sui mercati valutari (e su quelli finanziari). La crisi speculativa che esploderà sarà incontrollabile. Ciò potrebbe fornire ai membri riluttanti la scusa per sostenere che i tempi non sono maturi per un'unione monetaria e per procrastinare l'intero progetto.

BIBLIOGRAFIA

- ALESINA, A. e V. GRILLI (1993), "On the feasibility of a one or multi-speed European Monetary Union", *NBER Working Paper*, no. 4350, April.
- BAYOUMI, T. e B. EICHENGREEN (1992), "Shocking aspects of European monetary unification", *CEPR Discussion Paper*, no. 643.
- BEGG, D., P. CHAPPORI, F. GIAVAZZI, C. MAYER, D. NEVEN, L. SPAVENTA, X. VIVES e C. WYPLOSZ (1991), *Monitoring European Integration: The Making of the Monetary Union*, CEPR, London.
- DE GRAUWE, P. e W. VANHAVERBEKE (1991), "Is Europe an optimum currency area? Evidence from regional data", *CEPR Discussion Paper*, no. 555.
- EICHENGREEN, B. (1990), "Is Europe an optimum currency area?", *CEPR Discussion Paper*, no. 478.

- GROS, D. (1995), *Towards a Credible excessive Deficits Procedure*, Centre for European Policy Studies, Brussels, April.
- GROS, D. e N. THYGESEN (1992), *European Monetary Integration*, Longman, London.
- MISSALE, A. e O. BLANCHARD (1994), "The debt burden and debt maturity", *American Economic Review*, March, pp. 309-319.
- TAVLAS, G. (1994), "The theory of monetary integration", *Open Economies Review*, March, pp. 211-230.
- VON HAGEN, J. e M. NEUMANN (1994), "Real exchange rates within and between currency areas: how far away is EMU?", *The Review of Economics and Statistics*, May, pp. 236-244.